

中储股份 (600787.SH)

其它运输行业

评级：买入 维持评级

公司点评

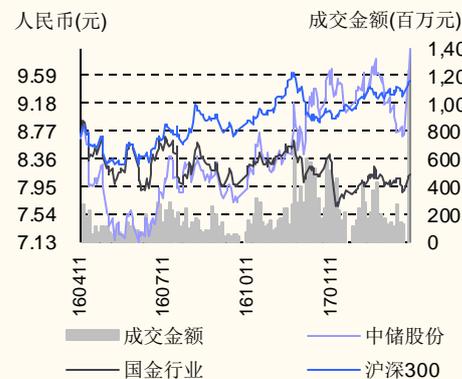
市场价格(人民币): 9.98元

扣非净利润扭亏为盈，转型升级值得期待

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,859.83
总市值(百万元)	21,954.01
年内股价最高最低(元)	9.98/7.13
沪深300指数	3517.46
上证指数	3286.62



相关报告

- 《物流业务回暖，短期土地补偿支撑业绩-中储股份公司点评》，2017.3.20
- 《传统主业持续下滑，短期拆迁补偿支撑业绩-中储股份公司点评》，2016.8.31
- 《土地拆迁支撑短期业绩，携手普洛斯转型升级-中储股份公司研究》，2016.6.12

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

黄凡洋 联系人
(8621)61038274
huangfanyang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.303	0.349	0.360	0.383	0.433
每股净资产(元)	3.94	4.26	4.68	5.02	5.41
每股经营性现金流(元)	-0.03	-1.78	0.06	-0.02	-0.19
市盈率(倍)	33.15	26.00	27.75	26.06	23.06
行业优化市盈率(倍)	23.23	23.23	23.23	23.23	23.23
净利润增长率(%)	21.94%	15.19%	3.10%	6.46%	13.03%
净资产收益率(%)	7.69%	8.20%	7.69%	7.62%	8.00%
总股本(百万股)	2,199.80	2,199.80	2,199.80	2,199.80	2,199.80

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布一季度业绩预减公告，预计本期实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将下降 80%左右。

经营分析

- **土地转让补偿款减少，净利润降幅明显：**2017 年一季度，公司净利润降幅较大，主要原因为去年同期全资子公司-中国物资储运天津有限责任公司对所拥有部分土地以交储方式转让，天津市河东区土地整理中心支付补偿款，确认收益 3.1 亿元。今年同期无该项收益，预计净利润将下滑约 80%，仅为 0.46 亿元，2016 年同期，公司净利润为 2.29 亿元。
- **物流业务回暖，扣非净利润扭亏为盈：**公司虽然净利润大幅下滑，但扣非净利润预计扭亏为盈，实现 0.27 亿元，上年同期仅为-427 万元。物流业务受国内经济企稳、商品价格回升、存货周转加快，2016 年开始，各项子业务均增长明显，尤其仓储和配送运输业务回暖，贡献大部分增量，这也得益于公司积极拓展物流一体化的供应链模式。公司在京津冀地区营业收入占比达到 26%，在京津冀协同发展和雄安新区多重战略催化下，势必将给该区域物流公司带来效率的提升，今后公司物流业务发展富有潜力。
- **混改引入普洛斯探索传统仓储转型升级：**公司同时积极探索业务转型升级。(1) 公司收购 HenryBath 集团 51% 股权，成为第一家具有国内国际期货交割仓库全牌照的企业，对公司的海内外战略布局和业务转型具有重要意义。(2) 普洛斯 20 亿元参与公司定增，作为物流地产行业龙头和战略投资者，目前在仓储物流业务开拓、薪酬体系优化等方面已开展合作、沟通，正积极推进合资公司的成立。(3) 公司大股东诚通集团，已经成立 3000 亿元的国有资本运作基金平台，在激励机制和物流地产预计将有实质性的改革动作。大股东中储总公司目前仍有 200 多万平米的土地资源尚未注入，其中约 90 万平米的土地同样具备高端物流地产的升级改造条件

投资建议

- 公司目前处于转型期，通过收购拥有 LME 交割仓库牌照的 HB 集团股权，进军海外业务，携手普洛斯发展物流地产，长期转型升级值得期待。作为央企改革的样板工程，叠加多重区域战略，维持“买入”评级。预计 2017-19 年 EPS 分别为 0.36/0.38/0.43 元。

风险提示

- 业务转型不达预期，国家区域战略推进不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	21,477	17,754	15,293	14,374	13,883	14,482
增长率		-17.3%	-13.9%	-6.0%	-3.4%	4.3%
主营业务成本	-20,629	-17,113	-14,531	-13,578	-12,966	-13,358
%销售收入	96.1%	96.4%	95.0%	94.5%	93.4%	92.2%
毛利	848	641	762	796	916	1,124
%销售收入	3.9%	3.6%	5.0%	5.5%	6.6%	7.8%
营业税金及附加	-32	-26	-66	-22	-21	-22
%销售收入	0.1%	0.1%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-131	-129	-146	-144	-146	-159
%销售收入	0.6%	0.7%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
管理费用	-324	-376	-436	-417	-416	-449
%销售收入	1.5%	2.1%	2.9%	2.9%	3.0%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	361	111	113	214	333	494
%销售收入	1.7%	0.6%	0.7%	1.5%	2.4%	3.4%
财务费用	-108	-113	-70	-167	-171	-180
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	1.2%	1.2%	1.2%
资产减值损失	-65	-79	-154	-49	-46	-54
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	0
投资收益	408	8	-1	10	12	15
%税前利润	55.4%	0.9%	n.a	0.9%	1.1%	1.2%
营业利润	596	-71	-112	8	128	275
营业利润率	2.8%	n.a	n.a	0.1%	0.9%	1.9%
营业外收支	141	981	1,176	1,050	1,000	1,000
税前利润	737	910	1,064	1,058	1,128	1,275
利润率	3.4%	5.1%	7.0%	7.4%	8.1%	8.8%
所得税	-179	-249	-288	-264	-282	-319
所得税率	24.3%	27.4%	27.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	558	661	776	793	846	956
少数股东损益	11	-5	9	2	4	4
归属于母公司的净利润	546	666	767	791	842	952
净利率	2.5%	3.8%	5.0%	5.5%	6.1%	6.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	558	661	776	793	846	956
非现金支出	262	266	356	253	267	291
非经营收益	-340	124	35	-859	-813	-799
营运资金变动	878	-1,123	-5,072	-48	-334	-864
经营活动现金净流	1,359	-72	-3,905	140	-33	-415
资本开支	-481	-425	-544	219	164	273
投资	518	-136	-214	-62	-50	-50
其他	13	5	11	10	12	15
投资活动现金净流	51	-556	-747	167	126	238
股权募资	0	1,972	0	0	0	0
债权募资	-326	467	2,759	-823	492	988
其他	-170	-243	-296	-62	-284	-311
筹资活动现金净流	-496	2,196	2,463	-885	207	678
现金净流量	913	1,567	-2,189	-578	300	500

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,446	3,440	1,778	1,200	1,500	2,000
应收款项	1,791	2,675	3,440	3,413	3,467	3,765
存货	1,426	1,474	6,433	6,696	7,105	8,052
其他流动资产	2,633	1,589	1,201	1,398	1,440	1,604
流动资产	7,297	9,178	12,852	12,707	13,511	15,421
%总资产	57.7%	60.9%	65.1%	62.7%	62.1%	63.7%
长期投资	424	414	690	752	801	851
固定资产	2,396	2,425	2,888	3,523	4,143	4,647
%总资产	19.0%	16.1%	14.6%	17.4%	19.1%	19.2%
无形资产	1,677	2,061	2,771	2,744	2,739	2,725
非流动资产	5,342	5,889	6,884	7,569	8,234	8,774
%总资产	42.3%	39.1%	34.9%	37.3%	37.9%	36.3%
资产总计	12,639	15,068	19,736	20,276	21,745	24,195
短期借款	523	940	2,468	2,245	3,336	4,325
应付款项	3,004	2,266	2,802	3,125	3,362	3,845
其他流动负债	219	272	1,152	1,218	1,185	1,285
流动负债	3,746	3,478	6,421	6,588	7,884	9,455
长期贷款	0	50	355	255	155	155
其他长期负债	2,741	2,824	3,374	2,916	2,428	2,445
负债	6,487	6,352	10,150	9,758	10,466	12,055
普通股股东权益	6,087	8,661	9,362	10,291	11,048	11,905
少数股东权益	65	55	225	227	231	235
负债股东权益合计	12,639	15,068	19,736	20,276	21,745	24,195

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.294	0.303	0.349	0.360	0.383	0.433
每股净资产	3.273	3.937	4.256	4.678	5.022	5.412
每股经营现金净流	0.731	-0.033	-1.775	0.064	-0.015	-0.189
每股股利	0.030	0.032	0.035	0.037	0.039	0.043
回报率						
净资产收益率	8.98%	7.69%	8.20%	7.69%	7.62%	8.00%
总资产收益率	4.32%	4.42%	3.89%	3.90%	3.87%	3.94%
投入资本收益率	2.94%	0.65%	0.53%	1.03%	1.48%	1.98%
增长率						
主营业务收入增长率	-22.85%	-17.33%	-13.86%	-6.01%	-3.42%	4.32%
EBIT增长率	-7.96%	-69.32%	2.40%	88.84%	55.67%	48.19%
净利润增长率	72.74%	21.94%	15.19%	3.10%	6.46%	13.03%
总资产增长率	-8.92%	19.22%	30.98%	2.74%	7.24%	11.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.4	21.9	25.3	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	32.1	30.9	99.3	180.0	200.0	220.0
应付账款周转天数	8.3	7.2	11.8	20.0	22.0	24.0
固定资产周转天数	34.2	40.0	46.6	50.5	52.8	50.7
偿债能力						
净负债/股东权益	27.11%	1.62%	43.10%	36.95%	36.16%	37.62%
EBIT利息保障倍数	3.4	1.0	1.6	1.3	2.0	2.7
资产负债率	51.32%	42.16%	51.43%	48.13%	48.13%	49.82%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	1	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-12	买入	7.41	8.00~9.00
2	2016-08-31	买入	8.07	N/A
3	2017-03-20	买入	9.06	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD